

MiFID II- Die Vorgaben der ESMA Stand: September 2014

Die MiFID II ist inzwischen verabschiedet. Es ist nur eine Rahmenrichtlinie, die Details müssen noch festgelegt werden. Das ist Aufgabe der ESMA, der europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde. Sie wird von der EU-Kommission beauftragt, die Detailumsetzung zu übernehmen, dazu wurden ihr konkrete Fragen gestellt. Bereits im Juni hat die ESMA erste Konsultationspapiere vorgestellt, insgesamt ca. 700 Seiten. Die erste öffentliche Anhörung zu den Papieren war Anfang Juli, drei Tage in Paris. Die wesentlichsten Vorschläge für Vermögensverwalter darf ich Ihnen vorstellen:

Eine geplante Verschärfung betrifft die Anlageberatung. Sie ist eigentlich ausgeschlossen, wenn eine Empfehlung für Anleger über öffentliche Verbreitungskanäle gegeben wird. Damit sind Empfehlungen in Medien ausgenommen, eine Ausnahme, auf die vor allem die Journalisten großen Wert gelegt hatten. Wertpapierempfehlungen über Newsletter, auf der Homepage und in der Zeitung stellen daher keine Anlageberatung dar. Sie gelten nicht als individuelle Empfehlung. Das will die ESMA ändern, ihrer Auffassung nach sollte die Einschränkung gestrichen werden. Würde diese Ausnahme gestrichen, hätte das auch für Vermögensverwalter Auswirkungen. Bei jeder Rundmail an Kunden oder jedem Newsletter müsste das Institut darauf achten, dass der Kunde die Empfehlung zum Kauf, Halten oder Verkauf nicht als individualisierte Empfehlung an ihn verstehen kann. Notwendig würde daher eine Darstellung, die nicht als individuelle Empfehlung, zugeschnitten auf den einzelnen Kunden, verstanden werden kann und klare Disclaimer. Ansonsten läuft das Institut das Risiko einer Anlageberatung mit gravierenden Folgen, wenn Geeignetheitsprüfung, Beratungsprotokoll und Beipackzettel fehlen.

Das nächste Thema ist die sogenannte „product governance“. Danach müssen sich die Emittenten ein genaues Bild über ihre Produkte machen und Zielgruppen für den Vertrieb und damit die beabsichtigten Endkunden definieren. Im zweiten Schritt muss sichergestellt werden, dass die Produkte nur an die definierten Zielgruppen vertrieben werden. Das erfordert eine klare Vertriebssteuerung. Die Pflichten gelten für Emittenten und auch sogenannte „distributors“. Die ESMA beabsichtigt auch den Vermögensverwalter als „distributor“ zu definieren.

Für die Vermögensverwalter und die Anlageberater, die nach außen als unabhängig auftreten, bringt die MiFID II ein vollständiges Provisionsverbot. Über die Hintertür droht aber auch in der normalen Anlageberatung ein verstecktes Provisionsverbot. Wie in der MiFID I so schreibt auch die MiFID II fest, dass Provisionen nur dann statthaft sind, wenn sie dem Kunden offengelegt werden und wenn durch sie die Dienstleistung gegenüber dem Kunden verbessert wird. Zu dem letzten Kriterium hat die BaFin eine sehr pragmatische Vorgehensweise entwickelt. In den MaComp hat die BaFin fünf Cluster an Kostengruppen definiert und festgelegt, dass im Falle der Finanzierung dieser Ausgaben aus Provisionen von einer Qualitätsverbesserung zugunsten des Kunden ausgegangen werden dürfe. Die ESMA will das nicht gelten lassen. Sie hat sich mit der Haltung der BaFin auseinandergesetzt, will aber einen strengeren Standpunkt einnehmen. Aus ihrer Sicht dienen Ausgaben für den „ordinary course of business“ nicht der Qualitätsverbesserung für den Kunden. Folglich wären Provi-

sionen nicht mehr zulässig, wenn sie für normale Betriebsausgaben wie Miete, Verwaltungsaufgaben, Leasing von Fahrzeugen usw. verwendet würden.

Sehr viel detaillierter werden auch die Vorgaben an die Geeignetheitsprüfung, den berühmten Suitability-Test. In Zukunft sollen von dem Kunden deutlich mehr Informationen abgefragt werden, z.B. zu seinem Vermögen und zu seiner Risikotoleranz. Diese Angaben müssen auch in den Geeignetheitstest einfließen. Herausfordernd wird vor allem die Vorgabe der ESMA für den Vermögensverwalter, bei jeder Umschichtung zu prüfen, ob die Kosten einer Umschichtung den Nutzen für den Anleger überwiegen und zum Zweiten, ob es nicht ein kostengünstigeres Finanzinstrument gäbe, das für den Kunden genauso geeignet wäre, bzw. ein weniger komplexes.

Dies hätte natürlich dramatische Auswirkungen. Denn es ist nicht immer nur das billigste Finanzinstrument das Beste für den Kunden. Es sollten auch andere Kriterien, wie Zuverlässigkeit und Bonität des Emittenten, eine Rolle spielen dürfen. Zum Beispiel kann es bei einem Zertifikat nicht ausschlaggebend sein, ob es am günstigsten ist, eine Rolle spielt natürlich auch, ob der Emittent ein vertrauensvolles Institut ist, das langjährige Erfahrung zum Beispiel im Zertifikatebereich mitbringt und ob die Prognose gerechtfertigt ist, dass der Emittent am Ende der Laufzeit immer noch mit ausreichender Bonität seinen Verpflichtungen nachkommen kann. Gleiches gilt für das Kriterium der Prüfung, ob auch ein weniger komplexes Finanzinstrument für den Kunden geeignet wäre. Gerade strukturierte Finanzinstrumente sind immer kompliziert und es wird nicht einfach sein, zu ermitteln, welches nun weniger komplex ist. Wer das Kleingedruckte aus den Anleihebedingungen kennt, der wird schnell erkennen, wie tückisch das Kriterium der Komplexität werden kann. Und wer soll darüber letztlich entscheiden, der Wirtschaftsprüfer oder die BaFin? Eine Ermessenreduktion auf Null für den Vermögensverwalter kann doch eigentlich nicht gewollt sein?

Sehr viele Verbände und Institutionen versuchen gegenwärtig, die ESMA zu überzeugen und von ihrer zum Teil sehr strengen Haltung abzubringen. In der ersten Anhörung Anfang Juli ist aber deutlich geworden, dass der von der ESMA vorgelegte Vorschlag bereits sehr detailliert abgestimmt und durchdacht war. Deswegen sind die in Paris zu bohrenden Bretter sehr dick oder es ist schwer vorherzusagen, ob die Bemühungen erfolgreich sein werden.

Ich halte Sie gerne auf dem Laufenden und freue mich, Sie zu diesem Thema beim VuV Kongress im September direkt informieren zu dürfen.

Mit den besten Grüßen
Ihr

Dr. Christian Waigel